

Settembre 2020

Nota 17: La dinamica del settore costruzioni e impianti delle cooperative Legacoop e un benchmark con le società di capitale.

Un focus sui consorzi artigiani.



di Luciano Marangoni

Questo lavoro si propone di aggiornare al 2018 il benchmark fra cooperative delle costruzioni e impiantiste e analoghe società di capitale.

Il periodo scelto è il triennio che inizia con il 2015 e termina con il 2018, ultimo anno per il quale è disponibile un significativo numero di bilanci.

Il lavoro contiene inoltre un succinto focus sui consorzi artigiani.

Il benchmark relativo al comparto costruzioni.

Dall'anagrafica dei bilanci cooperativi disponibili sulla banca dati del Centro studi Legacoop (CsL) sono stati tolti quelli relativi ai consorzi nazionali (come ad esempio Integra e Conscoop) e quelli delle cooperative che pure risultando attive ancora nel 2018, sono state poi oggetto di procedure concorsuali.

Inoltre, dopo la crisi CMC e trattandosi oramai dell'unica cooperativa considerabile come grande impresa, è stata esclusa pure CMB, che nel 2018 aveva raggiunto un valore della produzione (VP) attorno al mezzo miliardo di euro.

Questa scelta, certamente opinabile, ma dettata dalla intenzione di monitorare solamente le aziende di produzione effettivamente attive, ha generato una base dati di 145 cooperative esaminate (quelle che risultano nell'anagrafica del Comparto Costruzioni e impianti di Legacoop Produzione e Servizi sono in totale 208 ragioni sociali), suddivise poi in 5 cluster dimensionali:

In base al valore della produzione del 2018, le cooperative sono state suddivise nelle seguenti fasce:

- . Fra 30 e 100 milioni : il cluster è oramai composto da sole 3 cooperative;
- . Fra 10 e 30 milioni : cluster composto da 12 cooperative;
- . Fra 2 e 10 milioni : 30 cooperative;
- . Fra 1 e 2 milioni : 15 cooperative;
- . Meno di un milione di VP : in questo cluster sono comprese ben 85 cooperative.

I bilanci utilizzati sono quelli civilistici, salvo nei pochi casi in cui le cooperative redigono anche il bilancio consolidato.

Va subito messo in evidenza che in ragione dei piccoli numeri in gioco, sia sul totale delle cooperative disponibili che, ancor più, nei numeri dei singoli cluster, le dinamiche e gli indicatori puntuali possono risultare significativamente condizionati dalle performance di una o alcune aziende.

Questa considerazione vale non soltanto a proposito del benchmark con le società di capitale, ma ancor più nel confronto tra i cluster dimensionali.

I bilanci delle società di capitale provengono invece dalla banca Dati di AIDA, selezionate in prima battuta attraverso i codici Ateco 2007 41, 42, 43.

Anche in questo caso sono stati utilizzati preferibilmente i bilanci consolidati, per quanto largamente prevalenti siano i bilanci civilistici.

Si sono considerate, in prima battuta, solo le società di capitale con VP al 2018 fino a 100 milioni di euro, stabilendo però in questo caso una base minima di selezione di almeno 2 milioni.

Sono quindi state tolte dall'elenco le società che si occupano solamente dello sviluppo immobiliare dei progetti (senza attività di costruzione), le società che risultano titolari di concessioni di gestione (strade, metropolitane) e i consorzi stabili, in modo da mantenere solamente le aziende di costruzione.

Ne è risultato un universo di 5.626 aziende.

Il benchmark relativo al comparto impianti.

Le cooperative impiantiste in anagrafica del Comparto Costruzioni e Impianti di Legacoop sono 80; nella banca dati del CSL sono disponibili i bilanci di 55 cooperative (tolte le due grandi cooperative multibusiness che operano anche nel settore impiantistico: CEFLA e CPL-Concordia).

Quanto alle società di capitale operanti nel comparto, sono risultati disponibili in banca dati AIDA, una volta tolte le grandi società di ingegneria operanti nel settore energetico e delle TLC, i bilanci di 2.426 società con VP 2018 compreso fra 2 e 30 milioni (che rappresentano la dimensione massima delle cooperative operanti nel comparto).

I consorzi Artigiani.

Il sintetico focus sui consorzi artigiani è relativo a 31 strutture; in anagrafica di Legacoop Produzione e Servizi sono presenti 40 consorzi che operano nel comparto costruzioni e impianti.

In questo caso abbiamo focalizzato l'esame su pochi parametri dimensionali dato che un maggiore dettaglio (che rinviamo a una sede specifica) richiederebbe di approfondire le rilevanti differenze nei modelli di business tipici delle strutture consortili e che impattano anche sulle strutture dei costi e sulle strutture patrimoniali.

Non solamente bisognerebbe tenere conto delle differenze di mercato (locale vs nazionale) e di base sociale (da poche decine a molte centinaia di ditte associate), ma soprattutto di differenze importanti nei modelli imprenditoriali. In sintesi sono ravvisabili almeno tre tipologie consortili:

- . consorzi che svolgono prevalentemente (se non esclusivamente) una attività di acquisto e commercializzazione di materiali e prodotti finiti alle ditte associate (e a volte al mercato retail);
- . consorzi che svolgono prevalentemente una attività di acquisizione commesse da fare eseguire poi alle ditte associate, fornendo eventualmente un più o meno rilevante supporto tecnico e finanziario;
- . consorzi che hanno sviluppato autonome linee di business su mercati complessi (multiservizi e facility management) e sui quali organizzano sistemi e filiere di offerta con le ditte associate, magari utilizzando strumenti societari di capitale.

Il benchmark cooperative – società di capitale nel comparto costruzioni

La tabella presenta un confronto limitato a una selezione di parametri e indicatori particolarmente significativi. È opportuno tenere ben presente che mentre i dati cumulati delle società di capitale riguardano alcune migliaia di aziende e dunque gli indicatori espressi come medie percentuali sono probabilmente risultato di una buona compensazione relativa, i dati

Tab 1 - dinamiche economiche, reddituali e patrimoniali cooperative vs società di capitali

	145 cooperative di costruzioni (1)				5.626 sSocietà di capitali (2)			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Valore della produzione (€6)	593,5	572,9	574,5	569,7	27.627,2	28.905,6	31.162,6	35.068,1
<i>Indice del VP</i>	100	96,5	96,8	96,0	100	104,6	112,8	126,9
Costo MP e merci (% su VP)	22,6	21,7	24,7	24,0	28,1	28,2	28,3	28,4
Costo Servizi e beni di terzi (% su VP)	49,9	49,7	49,7	49,9	41,2	40,7	41,0	40,7
Valore aggiunto (% su VP)	24,5	25,2	22,3	24,6	27,2	27,6	26,8	26,4
Costo del lavoro (% su VP)	18,3	18,7	19,1	19,4	17,6	17,8	17,3	16,7
Costo del lavoro (% sul Vagg)	74,6	74,2	85,3	78,9	64,7	64,6	64,8	63,1
Ebitda (% su VP)	6,0	5,5	2,8	4,8	9,2	9,4	9,0	9,0
Risult. Operativo (% su VP)	2,8	2,4	-0,7	1,95	5,8	6,1	5,6	5,9
Risult. Netto (% su VP)	-0,46	-0,10	-5,53	0,40	2,11	2,48	2,23	2,78
Attivo (CI)/ VP (euro)	2,192	2,367	2,363	2,492	2,282	2,192	2,099	1,902
Circolante lordo / VP (euro)	1,666	1,825	1,840	1,972	1,539	1,486	1,434	1,308
Rimanebze / CI %	45,3	46,1	48,6	52,6	35,1	34,2	33,8	33,1
Crediti / CI %	24,6	26,0	24,6	22,9	26,5	26,7	27,4	28,3
Crediti a clienti / CI %	16,8	17,8	16,3	14,6	16,4	16,2	16,4	17,0
PN / CI %	29,0	27,8	25,3	24,4	24,1	24,9	24,5	25,2
CS / PN %	10,0	9,5	10,0	9,9	25,3	24,9	25,1	23,6
Debiti / CI %	67,2	68,6	71,2	72,2	69,6	68,6	68,9	68,1
Debiti su VP %	147,2	162,3	168,3	179,8	158,8	150,4	144,6	129,4
Debiti a fornitori / CI %	15,3	15,4	15,9	29,0	12,9	12,8	13,1	13,4
Debiti finanziari / CI %	18,3	17,6	15,9	15,5	27,1	24,6	24,3	23,4
Debiti bancari / Debiti finanz. %	93,3	94,5	93,5	87,6	82,4	82,8	82,5	80,0
PFN / PN %	-42,9	-46,0	-45,8	-49,3	-88,1	-71,1	-70,1	-63,9
PFN / Ebitda (volte)	-4,6	-5,4	-9,6	-6,3	-5,25	-4,13	-4,01	-3,41

del settore cooperativo riguardano poche aziende e sono più facilmente condizionati da casi particolarmente significativi (sia in negativo che in positivo).

1 . Si sono considerate tutte le cooperative in banca dati CsL, anche le piccolissime sotto il milione di VP nel 2018. Sono state invece escluse CMB, in quanto il suo VP supera largamente la scala prescelta e altre 5 cooperative, in quanto, pur attive ancora nel 2018, sono successivamente entrate in procedura.

Il VP della sola CMB nel 2018 è stato pari a 475 milioni (consolidato) e quello delle 5 cooperative escluse pari a circa 230 milioni.

2 . Si sono considerate solo le società di capitale con VP di almeno 2 milioni nel 2018. Nella banca dati Aida sono presenti anche i bilanci di 31 grandi aziende, con VP ben maggiore dei 100 milioni e che cubano oltre 15 miliardi di VP al 2018.

Al di là della diversa consistenza dimensionale del settore cooperativo e di quello delle società di capitale, colpisce innanzitutto il diverso trend del VP: complessivamente stagnante (o in flessione) quello del settore cooperativo, in aumento del 27% circa quello delle società di capitale.

La struttura dei costi è simile, ma sono evidenti anche alcune differenze significative: il costo per materie prime e merci è più consistente nel settore privato, mentre l'incidenza dei servizi e dei beni di terzi è maggiore nel settore cooperativo; nell'insieme tuttavia i costi esterni sul VP incidono meno nel settore privato, lasciando alle imprese alcuni punti percentuali di valore aggiunto in più.

Può essere che tale differenza derivi da una diversa composizione delle attività produttive, come è possibile che dipenda da una più forte capacità dei privati di contenere i costi esterni; ma dobbiamo anche considerare l'ipotesi che mediamente i prezzi ottenuti dai privati siano un po' migliori, per effetto di una maggiore selezione delle commesse all'origine (ciò che conta per una società di capitale non è dare comunque lavoro, ma marginare il più possibile).

Anche il costo del lavoro risulta superiore nelle cooperative (differenza che sembra crescere nei quattro anni). Il risultato è che la quota di valore aggiunto assorbita dal lavoro è nettamente maggiore nel settore cooperativo (e appare anche in crescita nel periodo) e non lascia spazio alla remunerazione del capitale.

L'impatto di queste dinamiche sulla redditività è fortissimo già a livello di margine lordo: tendenzialmente nelle società di capitale la generazione di cassa è doppia che nel settore cooperativo.

Il risultato operativo marca ancora di più le differenze, in un rapporto che è spesso di 3 a 1 a favore delle società di capitale, mentre il RN registra quasi sempre un segno negativo nell'aggregato cooperativo e un più 2/2,5% nelle società di capitale.

A tali macroscopiche differenze nel conto economico, corrispondono altre evidenti differenze nella struttura patrimoniale?

Pur utilizzando parametri assai grossolani, quali il rapporto tra attivo contabile e VP (anziché il rapporto tra capitale investito netto e VP) e il rapporto tra circolante lordo e VP (anziché il rapporto tra capitale circolante netto e VP) emerge abbastanza chiaramente una maggiore efficienza del capitale investito nell'ambito delle società di capitale.

Inoltre è abbastanza evidente come l'assorbimento di capitale per generare un euro di VP tenda ad aumentare nel caso delle cooperative (perdita di efficienza) e a diminuire nel caso delle società di capitale (guadagno di efficienza).

In particolare l'entità delle rimanenze (lavori in corso e magazzino) è nettamente più elevata (in rapporto all'attivo totale) nel settore cooperativo: 10-15 punti percentuali in più.

E' ben vero che le società di capitale mostrano un volume di crediti complessivi un poco superiore (sempre in rapporto all'attivo) rispetto alla cooperative, ma nei confronti dei clienti i dati evidenziati dalle cooperative e dalle società di capitale sono molto vicini e stabili nel tempo.

Si può quindi dire che anche la gestione dell'investimento complessivo tende ad essere più efficiente nel settore privato che in quello cooperativo.

L'apporto del PN al finanziamento del CI è piuttosto simile nelle cooperative e nelle società di capitale; semmai nettamente maggiore nelle società di capitale è l'apporto di capitale sociale (più che doppio rispetto alle cooperative).

Di conseguenza, anche il livello complessivo dell'indebitamento è abbastanza simile tra cooperative e società di capitale.

Le differenze principali sembrano riguardare un complessivo maggiore apporto dei fornitori nel settore cooperativo, mentre tra le società di capitale è relativamente maggiore l'indebitamento di carattere finanziario.

Entrambe le categorie di imprese sono molto bancocentriche, ma le cooperative sembrano esserlo in misura maggiore.

La struttura delle fonti vista sopra rende ragione di una migliore PFN, in rapporto al PN, del settore cooperativo (anche se le società di capitale sembrano registrare un lieve miglioramento del gearing ratio), ma la vera differenza la fa il rapporto tra debiti finanziari netti e ebitda, decisamente migliore e ancora in miglioramento nelle società di capitale.

Le dinamiche dei cluster cooperativi delle costruzioni

Tab 2 - Un confronto fra i cluster di cooperative

PARAMETRI ECONOMICI	2015	2016	2017	2018
VP (€6)				
Cluster 30-100 milioni (3)	181.264.364	217.106.118	184.731.049	179.482.734
Cluster 10-30 milioni (12)	213.236.480	179.250.169	206.520.703	231.922.986
Cluster 2-10 milioni (30)	128.656.832	113.446.269	128.734.707	111.250.852
Cluster 1-2 milioni (15)	34.283.928	27.919.645	23.716.320	20.246.448
Cluster < 1 milione (85)	36.089.856	34.535.032	27.993.214	25.399.219
Indice del VP				
Cluster 30-100 milioni (3)	100	119,8	101,9	99,0
Cluster 10-30 milioni (12)	100	84,1	96,9	108,8
Cluster 2-10 milioni (30)	100	88,2	100,1	86,5
Cluster 1-2 milioni (15)	100	81,4	69,2	59,1
Cluster < 1 milione (85)	100	95,7	77,6	70,4
Valore aggiunto (% su VP)				
Cluster 30-100 milioni (3)	23,2	21,8	19,5	24,9
Cluster 10-30 milioni (12)	24,3	26,6	20,8	21,1
Cluster 2-10 milioni (30)	25,8	22,6	23,6	26,3
Cluster 1-2 milioni (15)	23,8	26,5	29,0	37,7
Cluster < 1 milione (85)	28,5	46,5	40,8	36,0
Costo del lavoro (% sul Vagg)				
Cluster 30-100 milioni (3)	81,4	73,5	96,8	77,6
Cluster 10-30 milioni (12)	66,6	70,0	75,3	73,4
Cluster 2-10 milioni (30)	65,2	88,0	82,2	79,2
Cluster 1-2 milioni (15)	86,4	79,5	89,7	81,7
Cluster < 1 milione (85)	108,3	64,0	92,1	110,0
Ebitda (% su VP)				
Cluster 30-100 milioni (3)	4,3	5,7	0,5	5,6
Cluster 10-30 milioni (12)	7,8	5,7	4,1	4,6
Cluster 2-10 milioni (30)	8,5	1,8	4,1	5,3
Cluster 1-2 milioni (15)	3,1	5,3	2,7	6,7
Cluster < 1 milione (85)	-2,4	16,7	3,2	-3,6
Result. Operativo (% su VP)				
Cluster 30-100 milioni (3)	2,09	3,86	-2,46	3,54
Cluster 10-30 milioni (12)	2,40	-0,50	-1,44	1,02
Cluster 2-10 milioni (30)	7,04	0,53	2,88	3,27
Cluster 1-2 milioni (15)	1,11	2,95	0,25	3,84
Cluster < 1 milione (85)	-4,46	14,49	-1,05	-8,05
Result. Netto (% su VP)				
Cluster 30-100 milioni (3)	-2,10	0,50	-13,07	0,44
Cluster 10-30 milioni (12)	-0,68	-3,03	-3,86	0,98
Cluster 2-10 milioni (30)	2,73	-1,15	0,84	1,14
Cluster 1-2 milioni (15)	-0,08	2,19	-0,42	2,30
Cluster < 1 milione (85)	-2,70	12,92	-2,27	-9,99

I cluster hanno dimensioni assai diverse sia per numero delle cooperative che per valore della produzione.

Il cluster delle maggiori, per le ragioni spiegate in premessa, è composto da sole 3 unità che, dopo un balzo del VP fra 2015 e 2016, rifluiscono alle dimensioni di partenza: per questo cluster dunque il triennio fra il 2015 e il 2018 è stato di stagnazione sostanziale.

Il cluster delle medie aziende, tra 10 e 30 milioni, dopo un iniziale calo

PARAMETRI PATRIMONIALI	2015	2016	2017	2018
Attivo (CI)/ VP (euro)				
Cluster 30-100 milioni (3)	3,001	2,753	3,093	3,427
Cluster 10-30 milioni (12)	1,944	2,417	2,274	2,130
Cluster 2-10 milioni (30)	1,943	2,095	1,786	2,058
Cluster 1-2 milioni (15)	1,218	1,467	1,501	1,587
Cluster < 1 milione (85)	1,407	1,334	1,750	1,918
Circolante lordo / VP (euro)				
Cluster 30-100 milioni (3)	2,473	2,290	2,533	2,850
Cluster 10-30 milioni (12)	1,130	1,504	1,537	1,512
Cluster 2-10 milioni (30)	1,699	1,801	1,535	1,735
Cluster 1-2 milioni (15)	1,087	1,312	1,316	1,346
Cluster < 1 milione (85)	1,208	1,091	1,450	1,594
PN / CI %				
Cluster 30-100 milioni (3)	21,2	19,4	16,2	15,1
Cluster 10-30 milioni (12)	46,1	42,7	37,4	36,0
Cluster 2-10 milioni (30)	24,8	25,3	26,5	27,2
Cluster 1-2 milioni (15)	18,5	21,0	23,9	28,2
Cluster < 1 milione (85)	2,6	14,2	12,3	8,5
Debiti bancari / Debiti finanz. %				
Cluster 30-100 milioni (3)	97,1	97,3	96,5	86,4
Cluster 10-30 milioni (12)	97,7	97,9	95,4	95,1
Cluster 2-10 milioni (30)	78,0	80,9	82,6	83,4
Cluster 1-2 milioni (15)	42,7	39,0	45,5	58,0
Cluster < 1 milione (85)	81,9	71,6	70,2	68,1
PFN / PN %				
Cluster 30-100 milioni (3)	-98,4	-107,7	-121,0	-127,2
Cluster 10-30 milioni (12)	-18,8	-22,2	-19,6	-22,2
Cluster 2-10 milioni (30)	-22,4	-18,4	-24,2	-25,8
Cluster 1-2 milioni (15)	26,3	25,2	25,3	19,1
Cluster < 1 milione (85)	-41,7	30,2	28,3	31,8

del VP recupera volumi, fino a concludere il periodo con una leggera crescita sul 2015 (più 9% circa).

Gli altri tre cluster, in particolare quelli delle cooperative più piccole, registrano una contrazione (molto) significativa della loro attività produttiva.

La percentuale di valore aggiunto sul VP è abbastanza simile nei primi tre cluster (ovvero per tutte le cooperative comprese tra 2 e 100 milioni) anche

se con dinamiche ondivaghe: segno che, sostanzialmente, tra queste aziende è abbastanza simile la struttura dei costi. I due cluster delle cooperative più piccole evidenziano una maggiore incidenza del valore aggiunto sul VP, purtroppo non connessa a una maggiore redditività, ma un costo del lavoro che spesso assorbe una quota molto alta del valore aggiunto stesso.

E' il cluster fra 10 e 30 milioni che sembra godere di una maggiore quota di valore aggiunto destinabile alla remunerazione del capitale.

Anche il piccolo cluster delle cooperative più grandi, pur con l'eccezione del 2017, mostra un valore aggiunto meno vincolato alla remunerazione del lavoro.

L'ebitda mostra una forte variabilità negli anni per tutti i cluster.

I risultati (straordinari) del cluster delle piccolissime, nel 2016, sono da attribuirsi a una sola cooperativa, che in quell'anno ebbe una "esplosione" del VP e dell'ebitda.

Oltre alla variabilità nel tempo, i dati mostrano che la capacità di generare cassa resta sempre piuttosto mediocre: forse i cluster che ottengono risultati mediamente migliori sono quelli delle cooperative medio-piccole.

Solo i due cluster fra 1 e 10 milioni mostrano un risultato operativo sul VP costantemente positivo in tutti e 4 gli esercizi. In generale la dinamica del risultato operativo ricalca quella dell'ebitda, con forti oscillazioni e valori complessivamente mediocri.

Da segnalare (con la già evidenziata eccezione del 2016) il risultato costantemente negativo delle cooperative più piccole.

La dinamica della redditività netta, tra il 2015 e il 2017, evidenzia la difficoltà condivisa da tutto il settore di generare utili: prevale largamente il segno meno per tutti i cluster: in particolare sembra fortemente deficitario il cluster delle più piccole.

Il 2018 registra un segno positivo del RN di tutti i cluster fra 1 e 100 milioni di VP, ma con percentuali molto diverse e comunque minime per i tre cluster tra i 2 e 100 milioni di VP.

E' evidente come la mancata crescita e la bassissima redditività (comunque misurata) siano i segni caratterizzanti del settore nel periodo esaminato.

L'assorbimento di capitale (misurato attraverso il rapporto tra Attivo contabile e VP) e della sua componente largamente prevalente, il circolante, pare crescere man mano che aumenta la dimensione media delle cooperative.

Il dato mostra contemporaneamente due fenomeni speculari: da un lato mostra come il circolante sia la variabile maggiormente sollecitata dalla crescita dimensionale delle aziende del settore e dall'altro, come sia necessario, per crescere

in equilibrio, lavorare con assoluta determinazione al contenimento del circolante, che può generare vere e proprie strozzature finanziarie.

Insomma, le dinamiche reddituali del settore sembrano fortemente condizionate (e compresse) da un lato dal costo del lavoro diretto, che nelle cooperative più piccole assorbe una quota molto elevata del valore aggiunto e dall'altro da modelli di business che impongono un fabbisogno di circolante crescentemente elevato e assai difficile da smobilizzare anche in fasi di contenimento/contrazione dei volumi.

Il cluster delle maggiori e ancor più quello delle cooperative più piccole mostrano significativi livelli di sottopatrimonializzazione.

I cluster centrali invece, in particolare quello delle cooperative fra 10 e 30 milioni di VP, mostrano una patrimonializzazione buona o molto buona, superiore a quella delle società di capitali.

Probabilmente le maggiori registrano l'impatto negativo sulla capitalizzazione dei risultati negativi degli ultimi esercizi, mentre la più piccole aggiungono a questa ragione anche una maggiore gracilità di fondo, che nel tempo ha mortificato la capacità di alimentare riserve.

Il dato relativo alla struttura dell'indebitamento finanziario mostra come questo sia molto simile nei tre cluster delle cooperative tra 2 e 100 milioni: tra l'80 e il 90% dei debiti finanziari è costituito da prestiti bancari.

Le cooperative dei due cluster più piccoli, molto probabilmente perché fanno maggiore fatica ad ottenere affidamenti dalle banche, sono costrette a ricorrere maggiormente ad altre fonti (soci e fondi di sistema cooperativo).

La PFN pare su una posizione di elevato rischio nel cluster delle maggiori, su valori equilibrati (da manuale) nei tre cluster tra 1 e 30 milioni e fortemente positiva (paradossalmente) nel cluster delle più piccole, anche se questo dato pare fortemente influenzato dal valore delle disponibilità liquide di una sola cooperativa.

La differenza dimensionale tra il cluster delle cooperative (solo 55 aziende) e quello delle società di capitale (oltre 2.400) è molto grande, tuttavia alcuni dei parametri di riferimento sono piuttosto simili.

La crescita del VP nel quadriennio mostra una dinamica analoga, circa il 25-30% di crescita, anche se nel 2018 le società di capitale sembrano avere accelerato.

Tab 3 - Settore impianti: confronto fra cooperative e società di capitali.

	55 cooperative impiantiste(1)				2.426 sSocietà di capitali (2)			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Valore della produzione (€6)	126,3	145,4	144,7	159,6	9.014,6	9.842,4	10.746,2	11.814,0
Indice del VP	100	115,1	114,6	126,4	100	109,2	119,2	131,1
Costo MP e merci (% su VP)	30,0	33,3	33,2	34,5	35,7	35,1	34,7	34,5
Costo Servizi e beni di terzi (% su VP)	35,8	33,6	31,9	35,1	30,8	31,1	31,2	31,6
Valore aggiunto (% su VP)	32,5	31,1	32,0	29,6	31,6	31,9	32,2	32,1
Costo del lavoro (% su VP)	26,9	25,3	25,9	25,1	23,7	23,7	24,0	24,1
Costo del lavoro (% sul Vagg)	82,7	81,5	80,8	84,8	74,8	74,4	74,3	75,1
Ebitda (% su VP)	5,5	5,0	5,5	3,5	7,9	8,0	8,1	7,9
Risult. Operativo (% su VP)	2,5	2,7	3,3	1,55	5,4	5,8	5,8	5,6
Risult. Netto (% su VP)	2,15	2,22	2,31	2,00	2,52	3,05	3,18	3,19
Attivo (CI)/ VP (euro)	1,948	1,733	1,711	1,682	1,319	1,136	1,043	1,014
Circolante lordo / VP (euro)	1,409	1,236	1,210	1,226	1,059	0,888	0,810	0,788
Rimanenze / CI %	19,1	14,6	13,7	16,5	29,4	20,0	15,6	15,4
Crediti / CI %	36,5	40,8	40,3	39,7	42,3	47,3	49,9	50,6
Crediti a clienti / CI %	25,8	30,0	27,8	28,3	29,9	32,4	34,0	34,2
PN / CI %	42,5	43,0	44,8	42,6	20,3	23,2	25,1	26,0
CS / PN %	13,0	12,6	12,7	12,1	16,3	16,0	15,3	14,0
Debiti / CI %	52,8	52,1	49,8	52,0	72,9	69,0	66,6	65,8
Debiti su VP %	102,8	90,4	85,3	87,4	96,2	78,4	69,5	66,7
Debiti a fornitori / CI %	13,0	14,7	14,1	16,4	18,8	20,1	21,4	21,5
Debiti finanziari / CI %	11,5	12,0	10,8	9,3	15,8	15,8	15,9	15,4
Debiti bancari / Debiti finanz. %	85,2	90,2	87,6	91,2	81,2	80,7	83,0	82,9
PFN / PN %	-2,6	-1,3	2,3	5,8	-35,4	-21,5	-15,2	-14,6
PFN / Ebitda (volte)	-0,4	-0,2	0,3	1,2	-1,21	-0,71	-0,49	-0,49

Anche la struttura dei costi di produzione è piuttosto simile, almeno quanto a costi esterni. Il valore aggiunto, per entrambi i settori si aggira infatti mediamente tra il 30 e il 32% del VP, anche se nel 2018 quello delle cooperative scende al 29,6% e quello delle società di capitale sale al 32,1%. Tra i costi esterni, nel settore cooperativo prevalgono di alcuni punti percentuali quelli dovuti all'acquisto di servizi e all'uso dei beni di terzi e nel settore privato quelli relativi alle forniture di materie prime e merci; ma le differenze sembrano piuttosto contenute, per quanto strutturali.

1 . Non si sono considerate Cefla e CPL Concordia, in quanto si tratta di due grandi cooperative multibusiness

2 . il cluster delle società di capitali comprende aziende con VP 2018 da 2 a 30 milioni di VP.

Il costo del lavoro registra invece la divergenza principale; nel settore cooperativo incide sul VP mediamente un paio di punti in più che nelle società di capitale e assorbe una quota di valore aggiunto nettamente superiore: circa 10 punti percentuali in più che nelle società di capitale.

Queste dinamiche producono differenze rilevanti sui risultati reddituali sia a livello di ebitda (quello delle cooperative è circa 2-3 punti in meno delle private), che a livello di risultato operativo: almeno doppio nelle società di capitale.

Anche il RN delle cooperative, sia pure sempre intorno o sopra il 2% del VP, risulta sistematicamente inferiore a quello delle società di capitale.

La differenza più evidente riguarda l'assorbimento di attivo (e anche di capitale circolante lordo): nettamente maggiore nel settore cooperativo, segno che le società di capitale mostrano una maggiore efficienza nell'impiego del capitale (efficienza che tende ulteriormente a migliorare nel corso del quadriennio) (1).

Mediamente le cooperative risultano avere una patrimonializzazione doppia rispetto alle società di capitale e anche la quota di capitale sociale sul PN avvicina il dato delle società di capitale.

Ne consegue che l'indebitamento complessivo delle società di capitale è ben maggiore di quello cooperativo e maggiore è anche la quota del debito finanziario sulle fonti, nonostante un maggiore contributo dei fornitori al finanziamento dell'attivo.

In entrambi i casi la componente bancaria dei debiti finanziari è larghissimamente prevalente.

La PFN del settore cooperativo è eccellente e addirittura positiva nel 2017 e 2018. quella delle società di capitale, pur essendo negativa, è dentro i parametri di scuola e in netto miglioramento.

Anche il rapporto tra PFN e ebitda è molto buono in entrambi i settori, in questo caso migliore nel settore cooperativo.

1 . Ciò, non ostante che due voci particolarmente importanti del circolante lordo, crediti e rimanenze, risultino entrambe proporzionalmente più elevate nel settore cooperativo che nelle società di capitali.

Anche ricordando quanto detto in premessa e particolarmente che i consorzi artigiani presentano modelli di business tra loro diversi, possiamo apprezzare la dinamica del valore della produzione (in tabella 4) che sale leggermente (del 7% circa) nel periodo. Si tratta di una differenza significativa in confronto col dinamica negativa delle cooperative di costruzioni.

Tab 4 - 31 consorzi artigiani				
	2015	2016	2017	2018
VP	420.236.399	429.967.161	440.965.234	445.644.079
<i>Indice del VP</i>	100	102,3	104,9	106,0
Valore aggiunto / VP %	7,31	7,88	7,99	8,12
EBITDA / VP %	2,2	2,6	2,9	2,8
Risultato operativo / VP %	0,8	0,9	1,8	1,87
RN / VP %	-1,16	-0,81	0,93	1,19
Attivo contabile (CI)	479.467.507	462.016.264	450.839.199	471.534.204
<i>CI / VP €</i>	1,141	1,075	1,022	1,058
IMMOBILIZZ. / CI %	21,9	20,4	21,1	19,3
CIRCOLANTE / CI %	77,3	78,9	78,2	80,0
Crediti / CI %	57,8	57,1	58,7	59,3
PN / CI %	13,4	13,0	15,6	14,2
CS	14,7	15,3	15,4	16,9
Tot Debiti / CI %	82,5	82,7	78,7	78,4
Debiti finanziari / CI %	22,6	21,5	14,9	12,9
Banche / Debt Finanz %	94,2	92,3	89,1	91,9

Il valore aggiunto, strutturalmente modesto, date le caratteristiche competitive dei consorzi, tende comunque a consolidarsi e l'ebitda resta saldamente sopra il 2,5%.

Il risultato operativo, anch'esso limitato dalla natura dei consorzi, che non funzionano come centri di profitto, migliora comunque nettamente, raddoppiando nel quadriennio, mentre il RN, che nel 2015 era negativo per l'1,16% del VP, migliora anno dopo anno fino a un più 1,19% nel 2018.

L'attivo contabile in rapporto al VP denota anch'esso una dinamica di migliore efficienza e nell'ambito dell'attivo cresce leggermente la quota del circolante rispetto alle immobilizzazioni.

Naturalmente la quota largamente prevalente del capitale circolante è costituita dai crediti.

Il PN rappresenta una quota significativa delle fonti di finanziamento (trattandosi di strutture consortili): intorno al 14-15%.

L'indebitamento tende a scendere sotto l'80% delle fonti e quello finanziario si riduce drasticamente dal 22% al 13%; l'apporto delle banche è quasi totalitario: intorno al 90% dell'indebitamento finanziario.